

2025 年 02 月 15 日

企业贷款有力支撑信贷“开门红”

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

事件：1 月社会融资规模增长 7.06 万亿元，前值 28507 亿元；新增人民币贷款 5.13 万亿元，前值增加 9.9 万亿元。

● 信贷：总量改善，“开门红”表现不负所望

1 月信贷增加 5.13 万亿元，同比多增 2100 亿元。

1、居民端信贷较为平淡。居民贷款新增 4438 亿元，同比少增 5363 亿元。1 月春节假期如何影响居民贷款？一方面，春节假期加大居民消费需求释放，银行营销力度提升也会拉动消费贷增长。另一方面，春节前居民偿还贷款的倾向增加（年终奖发放），以及节前购房需求相对低迷，对零售贷款起到负向作用。1 月数据结构看，居民各期限信贷增长偏慢，短贷减少 497 亿，同比少增 4025 亿；中长贷正增 4935 亿元，同比少增 1337 亿元。同春节在 1 月的 2017、2020、2023 年均值相比，居民贷款仍少增 1040 亿元，可比口径下弱于季节性。或指向 2025 年春节对零售信贷的负面拉动略强于消费的正向拉动，居民消费活跃度平稳，消费贷投放力度不高。

2、对公是“开门红”重要支柱，企业中长贷迎拐点。1 月新增企业贷款 4.78 万亿元，同比多增 9200 亿元。结构有所改善，企业中长贷时隔 18 个月后同比多增，短贷季节性走强。企业中长贷新增 34600 亿元，同比多增 1500 亿元。企业中长贷结束了长达 1 年半的同比少增，且达到了历史同期次高值，反映银行对公“靠前发力”的意愿，以及前期项目储备较为丰富。同时，考虑化债置换贷款在进行，企业贷款读数是克服扰动后的高增，“开门红”成色尚佳。开年对公贷款投放除前期储备项目外，部分股份行、城商行还倾向于尽早投放城投类贷款。企业短贷同比多增 2800 亿元，比过去 5 年均值多增 6749 亿元，增长明显；表内票据负增 5149 亿元，同比少减 4584 亿元，1 月票据利率大幅走高，结合票据融资负增，可能存在银行以短贷代替票据的情况。但短贷超季节性高增也一定程度上确认信贷结构的改善，实体融资需求边际回暖。

● 社融：社融总量走强，信贷和政府债券为支撑

1 月社融增加 70600 亿元，同比多增 5866 亿元，增速维持 8%。新增社融口径人民币贷款 52200 亿元，同比多增 3799 亿元。信贷“开门红”有效支撑社融增长。政府债券净融资新增 6933 亿元，是 2020 年以来的季节性新高，同比多增 3986 亿元。1 月特殊再融资债净融资额约为 1317 亿元，同比增加 1423 亿元。其他分项方面，企业债券融资小幅改善，同比多增 134 亿元。非标融资总体少增，表外票据和信托贷款分别同比少增 983、109 亿元，委托贷款同比多增 808 亿元。剔除政府债的社融存量增速录得 6.11%，环比小幅下跌。

● 广义货币：可比口径下 M1 增速较前值回落

1 月 M1 增速回落 0.8 个百分点至 0.4%（与可比口径回溯的 12 月增速 1.2% 相比），M2 回落 0.3 个百分点至 7%。M1 口径修订后，将居民活期存款纳入统计，弱化了春节效应居民和企业存款“跷跷板”的扰动。2024 年 1 月 M1 回溯后的可比增速为 3.3%，高基数下 1 月 M1 增速较前值回落。存款结构看，节前居民存款多增符合季节性，受缴税等因素影响私人部门存款向政府部门转移。居民存款同比多增 29900 亿元，企业存款同比少增 13460 亿元。非银存款流出 11100 亿元，或受同业活期纳入自律管理影响。财政存款增加 3324 亿元，同比少增，可能因素或是私人部门存款转移不及往年，或财政支出高于季节性。在非银存款拖累和高基数影响下，M2 增速小幅回落。

总体来看，1 月信贷“开门红”成色合意，总量结构均有改善。企业贷款为主力，体现金融机构在政策引导下加大对公信贷投放，并优化信贷结构。但也要看到居民端信贷需求改善缓慢，春节消费场景对信贷的拉动效果有限；企业信贷走强更偏政策和机构投放节奏因素，向后看，实体经济需求的实质性改善仍需观察后续数据。

● 风险提示：政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

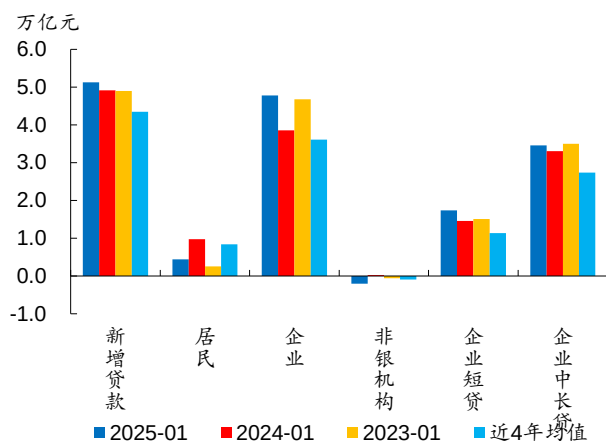
相关研究报告

《美联储 2025 上半年或难降息——美国 1 月 CPI 点评》-2025.2.13

《变中求进，定中谋新——2025 年宏观经济的“变”与“定”》-2025.2.12

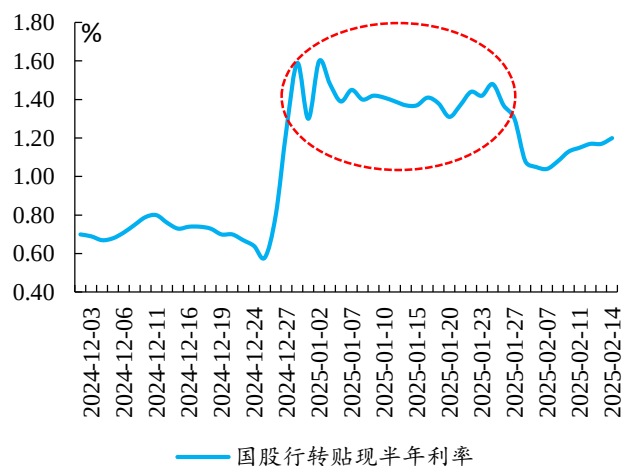
《春节需求回暖带动 CPI 同比回升——宏观经济点评》-2025.2.9

附图 1：1 月企业贷款为信贷增长主力



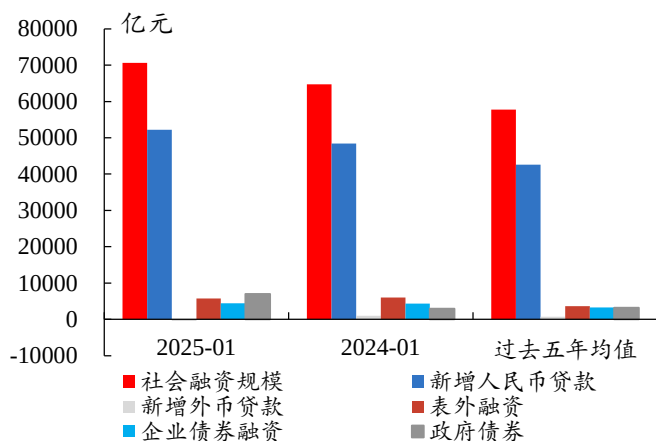
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：1 月票据融资利率大幅走高



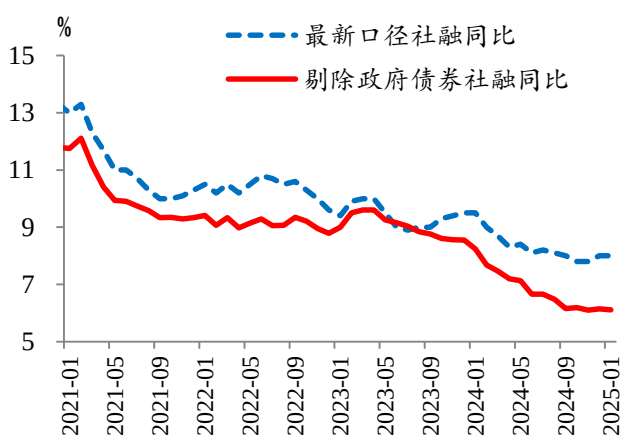
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：1 月社融总量再创新高



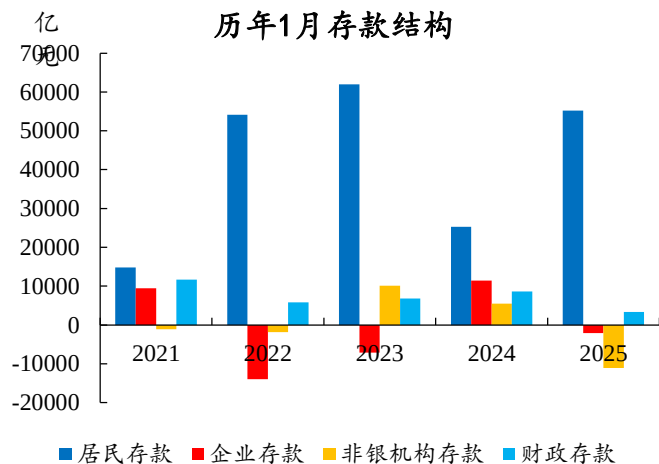
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：社融增速持平 12 月



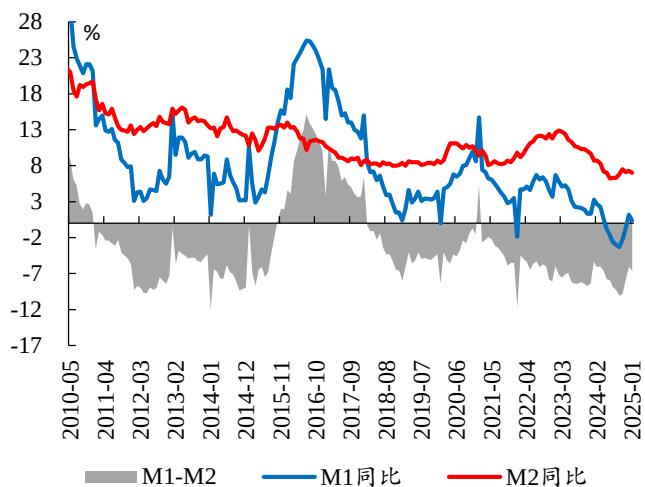
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：非银存款延续超季节性流出



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：M1 和 M2 增速均环比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn